

## ІННОВАЦІЙНІ ІМПЕРАТИВИ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК [336.761+336.763]:658.14/.16

*Гладчук Ксенія Миколаївна\**

### ПОДВІЙНИЙ ЛІСТИНГ ЯК НОВІТНИЙ ІНСТРУМЕНТ АКТИВІЗАЦІЇ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ІРО

**Анотація.** У статті досліджено питання ролі подвійного лістингу у розвитку вітчизняного ринку ІРО. Зокрема, розглянуто сутність, інструменти та механізм здійснення подвійного лістингу. Проведено аналіз вітчизняної нормативної бази та схем здійснення ІРО за кордоном, які використовують українські підприємства. Проаналізовано історію залучення ними ІРО-інвестицій на зарубіжних ринках. Визначено роль подвійного лістингу як інструменту повернення таких емітентів на локальні біржі, що, у свою чергу, дозволить активізувати вітчизняний ринок ІРО та прискорить процес інтеграції України до фінансового простору ЄС.

**Ключові слова:** подвійний лістинг, фондовий ринок, ІРО, акція, депозитарна розписка, емітент, євроінтеграція.

**Вступ.** У 2014 році Україна зробила остаточний вибір на користь європейських демократичних стандартів. Без сумніву, європейський вибір розвитку передбачає нові можливості для нашої країни. Перш за все, це шанс забезпечити надійне та ефективне функціонування вітчизняного фінансового ринку та фондового ринку, зокрема. Важливим завданням на шляху євроінтеграції є приведення засад функціонування вітчизняного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів. Невід'ємною складовою такого процесу має стати вільний доступ до нього іноземних учасників. На жаль, останні уникають наш ринок через рецесію, відсутність зрозумілих економічних реформ, спрямованих на відновлення національної економіки. Але, головним чином, нерезидентів відштовхують недостатньо зрозумілі принципи регулювання обігу цінних паперів в Україні, зокрема, недостатній рівень захисту прав інвесторів; недотримання основних стандартів корпоративного права і норм взаємодії з інвесторами; слабкий рівень розкриття інформації емітентами; велика кількість фондових бірж; низька активність фінансових посередників і населення на фондовому ринку. Ситуацію погіршує посилений валютний контроль ринку капіталу, що робить транзакції з іноземною валютою складним завданням. Через недосконалість фондового ринку навіть самі українські компанії розміщують власні цінні папери за кордоном. У той же час, у світовій практиці залучення іноземних учасників вирішує два питання: позбавлення від дефіциту власних фінансових інструментів і довгострокових інвестиційних ресурсів; забезпечення підвищеної конкурентоспроможності на світовому ринку капіталу [1]. Прихід в Україну, зокрема, іноземних емітентів дасть змогу розширити ринковий інструментарій за рахунок нових ліквідних цінних паперів, що, у свою чергу, до-

\* Гладчук Ксенія Миколаївна — канд. екон. наук, ст. викл. кафедри банківських інвестицій, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», [smart2\\_@ukr.net](mailto:smart2_@ukr.net)

зволить «перезавантажити» вітчизняний фондовий ринок загалом, активізувати ринок IPO, а також сприятиме залученню компаніями локальних інвестицій [2]. Одним із шляхів досягнення цієї мети є поширення в Україні практики здійснення подвійного лістингу.

Питання залучення інвестицій через IPO є предметом наукового дослідження вітчизняних і зарубіжних учених. Серед них можна виділити праці Р. Геддеса [3], Г. Грегоріу [4], В. Грушка [5], А. Лукашова [6], Т. Майорової [7], Дж. Ріттера [8], Б. Стеценка, В. Хлівного [9], С. Червякової, І. Школьник [10]. У своїх дослідженнях вони розглядають особливості процесу IPO, вивчають структуру, динаміку та практику здійснення IPO в різних країнах. Разом з тим недостатньо дослідженою залишається тема подвійного лістингу як інструменту взаємопроникнення національних ринків IPO. Зокрема, потребує подальшого вивчення питання ролі поширення практики подвійного лістингу в Україні в умовах євроінтеграції.

**Постановка задачі.** Метою дослідження є розкриття сутності подвійного лістингу та механізму його здійснення, виявлення причин виходу вітчизняних підприємств на закордонні ринки IPO та значення подвійного лістингу у поверненні таких емітентів на локальні біржі. Для досягнення поставленої мети було використано загальнонаукові (аналіз і синтез, узагальнення, порівняння, моделювання) та спеціальні економічні (статистичний аналіз) методи дослідження, застосовано прийоми табличного і графічного відображення результатів.

**Результати.** У зарубіжних джерелах під подвійним лістингом (від англ. duallisting), розуміють процедуру проходження емітентом лістингу на кількох фондових біржах одночасно. У світовій практиці перше включення цінних паперів до біржових списків відбувається, зазвичай, під час IPO. У нашому розумінні IPO — це процес, що охоплює сукупність економічних відносин стосовно підготовки, реєстрації та продажу цінних паперів необмеженому колу інвесторів на фондовому ринку, що вперше здійснюється підприємством і дозволяє залучити фінансові ресурси.

У випадку успішної торгівлі та стабільного попиту емітент може розмістити додатковий пакет цінних паперів паралельно на іншому фондовому майданчику, і необов'язково локальному. В цьому випадку виникає питання щодо об'єкта продажу. Під час IPO емітент пропонує на ринку власні акції (IPO є формою акціонерного фінансування, економічний зміст якої зводиться до збільшення власного капіталу компанії і отримання нею статусу публічності). Але враховуючи законодавчі обмеження, які накладаються на емітентів при розміщенні акцій за кордоном, широкого розповсюдження набули їх похідні — депозитарні розписки на акції.

Депозитарна розписка являє собою розписку іноземного банку-депозитарія про те, що в країні емітента на рахунках локального банку-зберігача знаходиться знерухомлений пакет акцій, який і є забезпеченням даних депозитарних розписок. Ініціатор емісії (емітент або майбутній інвестор) підписує із закордонним банком-депозитарієм договір про обслуговування. Одночасно ініціатор передає пакет акцій до локального банку-зберігача. Банк-зберігач здійснює знерухомлення пакету та повідомляє про це іноземний банк-депозитарій. Останній емітує депозитарні розписки та передає їх іноземним інвесторам, гарантуючи виплати всіх дивідендів, що здійснюються компанією-емітентом. За свої послуги іноземний банк-депозитарій стягує плату, що може покриватись як за рахунок емітента (у випадку спонсованої програми випуску депозитарних розписок, яка ініціюється самим емітентом), так і за рахунок інвесторів (у випадку запуску неспонсованої програми

без участі емітента) [11, с. 47; 12]. Найвідоміші види депозитарних розписок — американські (АДР), що випускаються для обігу на ринках США, та глобальні (ГДР) — для обігу на європейських ринках. Останніми роками також з'явилися російські та гонконгські депозитарні розписки. Розміщення емітентом акцій депозитарних розписок має свої переваги і недоліки (табл. 1).

Таблиця 1

**ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ВИКОРИСТАННЯ АКЦІЙ  
ТА ДЕПОЗИТАРНИХ РОЗПІСОК ДЛЯ РОЗМІЩЕННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ**

| Акції   | Депозитарні розписки   |
|---|--|
| <b>Переваги</b>   |  |
| 1. Пропозиція акцій як індивідуальним інвесторам, так і фінансовим посередникам.<br>2. Можливість розміщення акцій як на основних, так і на альтернативних біржових майданчиках.<br>3. Вища ліквідність.<br>4. Можливість використання акцій публічної компанії для майбутніх поглинань і мотивації менеджменту.            | 1. Доступ до більшого обсягу іноземних інвестиційних ресурсів шляхом одночасного розміщення на кількох біржах.<br>2. Можливість співпраці з новою групою інвесторів, що підвищує потенційний попит на акції компанії та їх вартість.<br>3. Широке обговорення аналітиками та висвітлення в ЗМІ залучає до компанії увагу учасників ринку.<br>4. Менш витратний спосіб залучення ресурсів порівняно з розміщенням на основному майданчику фондової біржі. |
| <b>Недоліки</b>   |  |
| 1. Процедура реєстрації акцій є, як правило, більш складною і витратною порівняно з процедурою випуску депозитарних розписок.<br>2. Необхідність введення процедур корпоративного управління, які відповідають стандартам біржі.<br>3. Необхідність підготовки фінансової звітності відповідно до стандартів МСФЗ або ЗПБО. | 1. Акції компанії не включаються до біржових індексів.<br>2. Менш суворі вимоги до корпоративного управління, відповідно, і менший рівень довіри з боку інвесторів.<br>3. Неможливість здійснення подальшого залучення коштів шляхом емісії додаткових акцій.  |

*Джерело:* розроблено автором самостійно на основі даних [13, с. 11]

Вітчизняна практика розміщення цінних паперів дещо відрізняється від практики зарубіжної. Вітчизняні підприємства одразу вдаються до первинної публічної пропозиції цінних паперів за кордоном. На це існує ряд причин, зокрема, обмеженість і нерозвиненість внутрішнього ринку, низький рівень корпоративного управління, різниця в оцінці цінних паперів локальними та іноземними інвесторами.

На додаток, вітчизняне законодавство містить ряд вимог та обмежень щодо прямої пропозиції цінних паперів українських емітентів за кордоном. Зокрема, емітент має отримати в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі — НКЦПФР) дозвіл на розміщення цінних паперів за межами України, який видається за умови: а) реєстрації випуску акцій; б) допущення аналогічного виду цінних паперів до торгів на одній з вітчизняних фондових бірж; та в) якщо кількість акцій до розміщення та обігу за межами України не перевищує 75 % від загальної кількості акцій відповідного випуску [14, розділ 1]. Але так як акції номіновані в гривні [15, стаття 6], іноземні інвестори будуть змушені приймати ризики, пов'язані з її стабільністю. Усе це не приваблює компанії, тому досі не зареєстровано жодного українського емітента, який би здійснив пряму пропозицію

акцій за кордоном. Відповідно, для виходу на зарубіжні ринки ІРО компанії використовують ряд опосередкованих схем, а саме:

1. Пропозицію депозитарних розписок на акції вітчизняного підприємства за кордоном (зазвичай, ГДР). Акції компанії знерухомлюються в українського зберігача для зарахування їх на рахунок міжнародного депозитарія, який потім запускає програму емісії ДР. Офіційним власником акцій стає іноземний депозитарій, а інвестори вважаються їх фактичними власниками. Але в цьому випадку виникають певні законодавчі труднощі. Зокрема, для отримання непрямого контролю над українським емітентом у розмірі понад 50 % акцій емітента необхідне отримання дозволу Антимонопольного Комітету України.

2. Пропозицію депозитарних розписок на акції іноземної холдингової компанії за кордоном. У сприятливій податковій юрисдикції (Нідерланди, Кіпр, Швейцарія, Австрія, Великобританія, Люксембург і Британські Віргінські острови) створюється материнська компанія з часткою в українському підприємстві. І вже вона пропонує депозитарні розписки на свої акції, а залучені кошти потрапляють в Україну шляхом укладання кредитного договору між іноземною материнською та українською дочірньою компаніями [16, с. 12].

3. Пропозицію акцій іноземної холдингової компанії за кордоном. Пряму пропозицію акцій іноземного холдингу можна здійснити, зареєструвавшись безпосередньо у країні, де знаходиться біржа. Подальші кроки ідентичні з попереднім варіантом. Такий спосіб є найрозповсюдженішим серед українських компаній завдяки позбавленню їх від обмежень вітчизняного законодавства.

Аналіз статистичних даних свідчить про те, що за період 2005—2013 рр. у результаті 24 угод українським підприємствам вдалося залучити на іноземних ринках 2,35 млрд дол. США (з 2014 р. ІРО-угоди припинились через події Євромайдану, анексії Криму та військових дій на сході країни). Дослідження питання вибору іноземного майданчика українськими компаніями показує, що на Варшавській біржі здійснено 12 угод (50 % від загальної кількості угод) (в тому числі одна — на NewConnect), на Лондонській біржі — десять угод (42 % від загальної кількості угод) (у тому числі сім — на AIM), по одній — на німецькій DeutscheBoerse та Alternext паризької NYSEEuronext (табл. 2). Жодного ІРО українських емітентів не відбулося на російських та американських майданчиках.

Таблиця 2

ПЕРЕЛІК ІРО УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ ЗА КОРДОНОМ У 2005-2013 РР.

| № п/п | Рік  | Компанія                                  | Галузь                       | Біржа                       |
|-------|------|---|------------------------------|-----------------------------|
| 1     | 2005 | <i>Ukrproduct Group</i>                   | <i>Сільське господарство</i> | AIM (ЛФБ)                   |
| 2     | 2005 | Cardinal Resources                        | Нафта і газ                  | AIM (ЛФБ)                   |
| 3     | 2005 | XXI Century                               | Нерухомість                  | AIM (ЛФБ)                   |
| 4     | 2006 | Astarta Holding N.V.                      | Сільське господарство        | ВФБ                         |
| 5     | 2007 | TMM                                       | Нерухомість                  | Deutsche Boerse (Франкфурт) |
| 6     | 2007 | Dragon-Ukrainian Properties & Development | Нерухомість                  | AIM (ЛФБ)                   |
| 7     | 2007 | Ferrexpo                                  | Гірничовидобувна             | ЛФБ                         |
| 8     | 2007 | Landkom International PLC                 | Сільське господарство        | AIM (ЛФБ)                   |
| 9     | 2007 | KDD Group                                 | Нерухомість                  | AIM (ЛФБ)                   |
| 10    | 2007 | Kernel Holding S.A.                       | Сільське господарство        | ВФБ                         |

Закінчення табл. 2

| № п/п           | Рік  | Компанія                | Галузь                       | Біржа                                |
|-----------------|------|-------------------------|------------------------------|--------------------------------------|
| 11              | 2008 | <i>MHP SA</i>           | <i>Сільське господарство</i> | <i>ЛФБ</i>                           |
| 12              | 2010 | Avangard                | Сільське господарство        | ЛФБ                                  |
| 13              | 2010 | Agroton                 | Сільське господарство        | ВФБ                                  |
| 14              | 2010 | Milkiland N.V.          | Сільське господарство        | ВФБ                                  |
| 15              | 2010 | Sadovaya Group          | Гірничовидобувна             | ВФБ                                  |
| 16              | 2011 | Agroliga                | Сільське господарство        | ВФБ (New Connect)                    |
| 17              | 2011 | KSG Agro S.A.           | Сільське господарство        | ВФБ                                  |
| 18              | 2011 | Industrial Milk Company | Сільське господарство        | ВФБ                                  |
| 19              | 2011 | Ovostar Union N.V.      | Сільське господарство        | ВФБ                                  |
| 20              | 2011 | Westa ISIC S.A.         | Автомобілебудування          | ВФБ                                  |
| 21              | 2011 | Coal Energy             | Гірничовидобувна             | ВФБ                                  |
| 22              | 2011 | Agro-Generation         | Сільське господарство        | NYSE Euronext<br>(Alternext — Париж) |
| 23              | 2012 | KDM Shipping            | Транспорт і логістика        | ВФБ                                  |
| 24              | 2013 | Arricano Real Estate    | Нерухомість                  | AIM (ЛФБ)                            |
| Усього залучено |      |                         |                              | 2 346,5                              |

Джерело: розроблено самостійно автором на основі даних [16, с. 108; 17; 18].

Примітка. Курсивом виділено компанії, які вже здійснили подвійний лістинг в Україні у 2015 р.

Враховуючи значний досвід, отриманий вітчизняними емітентами у ході здійснення IPO за кордоном, надзвичайної актуальності набуває питання впровадження в Україні практики подвійного лістингу, яка дозволить зазначеним у табл. 2 компаніям повернутись на вітчизняний фондовий ринок, наповнити його якісними інструментами, поширити культуру корпоративного права, що, у свою чергу, дозволить активізувати ринок після багатьох років неефективної роботи.

Допуск на вітчизняні біржі цінних паперів іноземних емітентів, які володіють активами в Україні (зокрема, тих емітентів, які в попередні роки розмістилися за кордоном через холдингові структури) передбачено ще Програмою розвитку фондового ринку України на 2012—2014 роки [19]. В останні роки вітчизняним регулятором було ухвалено ряд відповідних нормативних актів, які нарешті забезпечили можливість реалізації подвійного лістингу в Україні. Це, зокрема, проект Концепції доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні [20], Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України [21], Рішення НКЦПФР «Про затвердження Переліку іноземних фондових бірж, на яких мають бути допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, що мають намір отримати допуск до обігу цінних паперів на території України» [22].

У результаті спільних зусиль регуляторів та учасників ринку 2 лютого 2015 року відбулася знакова подія — перший допуск до обігу на локальній біржі цінних паперів іноземних емітентів, холдингу MHP S.A. (Люксембург) і групи компаній UkrproductGroup (о. Джерсі), які провели успішні IPO на Лондонській фондовій біржі у 2005 та 2008 роках відповідно (табл. 2). Компанії розмістили депозитарні розписки на власні акції на Українській біржі. Слід зазначити, що UkrproductGroup була першою українською компанією, що провела IPO за кордо-

ном. Десять років потому вона однією з перших запропонувала власні акції в Україні через процедуру подвійного лістингу.

За словами голови правління ПАТ «Українська біржа» О. Ткаченка, кілька років учасники фондового ринку спільно працювали над реалізацією проекту «подвійного лістингу» — допуску до обігу на вітчизняних фондових біржах цінних паперів українських емітентів, які провели IPO на закордонних біржах. Відтепер цінні папери іноземних компаній будуть доступні українським інвесторам на вітчизняному біржовому ринку [23]. В Україні існує велика кількість потенційних інвесторів, які бажають купувати якісні інструменти за гривню і працювати на місцевих майданчиках. Тепер така можливість з'явилась. Механізм розміщення депозитарних розписок на акції іноземних емітентів в Україні зображено у структурній моделі функціонування вітчизняного ринку IPO (рис. 1).

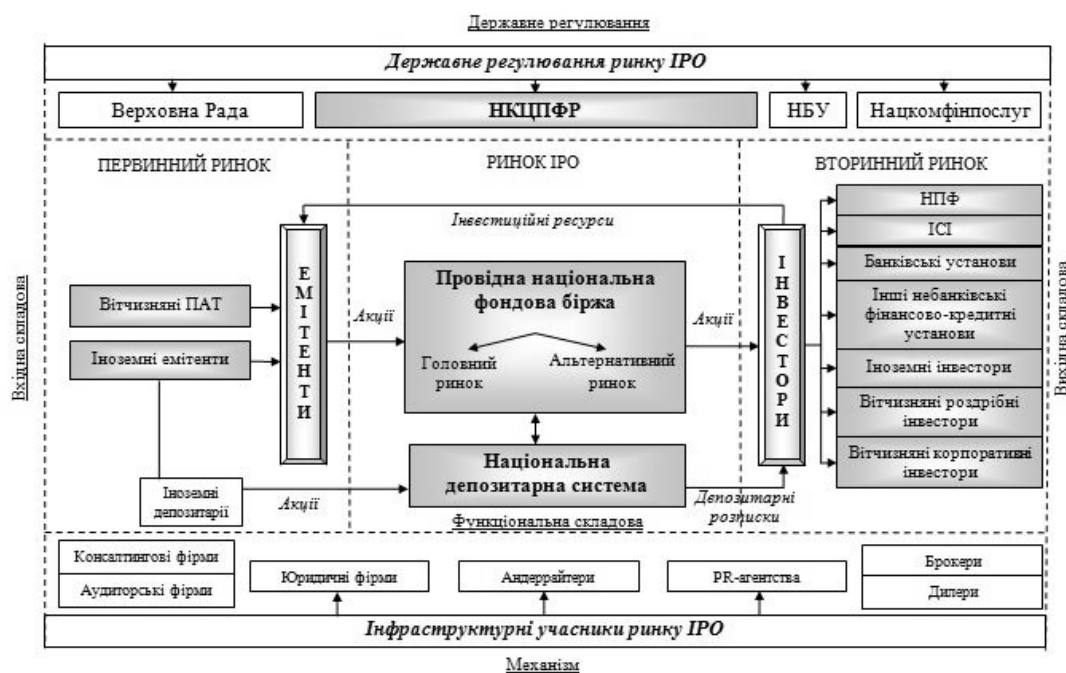


Рис. 1. Структурна модель функціонування ринку IPO в Україні, побудована згідно з методологією функціонального моделювання IDEF0

Джерело: розроблено автором самостійно

Важливо зазначити, що емітенти, які проходять подвійний лістинг в Україні, одночасно зобов'язуються поширювати в державі цивілізовані стандарти ведення бізнесу. Як уже було вказано, одним із чинників, що відштовхують іноземних інвесторів від вітчизняного ринку капіталу, є недотримання норм корпоративного права, в той час як європейська практика передбачає прозорість бізнесу та розкриття всіх фактів, які можуть вплинути на вартість компанії [24]. Тому впровадження подвійного лістингу — дуже важлива подія для розвитку українського фондового ринку. Відтепер в Україні з'явиться не лише додатковий інструмент для торгів, але й зразок якісної корпоративної культури емітентів, — яскравий приклад для інших компаній і гарний знак для інвесторів [23].

**Висновки.** Традиційно після завершення політичної кризи різко зростає попит на активи в країні, режим якої змінився на адекватніший і зрозуміліший для міжнародної спільноти. В умовах, які склались у 2014—2015 роках, потенціал української економіки та підприємств, що її складають, сформували значний відкладений попит на вітчизняному фондовому ринку та ринку ІРО, зокрема. Компаніями вже отримано певний досвід залучення інвестицій на зарубіжних ринках ІРО. І саме вони мають активізувати ринок, повертаючись на локальні майданчики через процедуру подвійного лістингу. Цей факт, у свою чергу, сприятиме вирішенню питання дефіциту якісних фінансових інструментів, довгострокового фінансування підприємств та прискорить процес інтеграції України до європейського простору.

### Література

1. Концепція доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні [Електронний ресурс] / Асоціація «Українські фондові торговці», 2011. — 17 с. — Режим доступу : [www.aust.com.ua/docs/Концепция\\_ИЦБ.doc](http://www.aust.com.ua/docs/Концепция_ИЦБ.doc). — Назва з екрану.
2. НКЦПФР допустила акції UkrproductGroupLtd. до обігу на українському фондовому ринку : прес-реліз від 15 січня [Електронний ресурс] / НКЦПФР, 2010-2014. — Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/press/news/nkcprf\\_dopustila\\_akciyi\\_ukrproduct\\_group\\_ltd\\_do\\_obigu\\_na\\_ukrayinskomu\\_fondovomu\\_rinku](http://www.nssmc.gov.ua/press/news/nkcprf_dopustila_akciyi_ukrproduct_group_ltd_do_obigu_na_ukrayinskomu_fondovomu_rinku). — Назва з екрану.
3. Геддес Р. ІРО и последующие размещения акций / Р. Геддес; пер. с англ. — М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 352 с.
4. ІРО : опыт ведущих мировых экспертов / ред. Г.Н. Грегориу ; пер. с англ. А.Г. Петкевич ; науч. ред. Н.А. Головкин. — М. : Гревцов Паблшер, 2008. — 624 с.
5. Грушко В. І. Первинне публічне розміщення акцій (ІРО) : теорія і практика вітчизняних компаній [Текст] : монографія / В. І. Грушко, О. Г. Чумаченко. — К. : Дорадо-Друк, 2009. — 252 с.
6. Лукашов А. В. Процесс приобретения капитала : первичное публичное размещение акций компании (ІРО) / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. — 2004. — № 4. — С. 21—41.
7. Майорова Т. В. ІРО як форма залучення інвестиційного капіталу / Т. В. Майорова // Фінанси України. — 2010. — № 6. — С. 80—88.
8. Ritter, J. “IPODatabase” [Electronicresource]. / JayR. Ritter'sHomePage. —doi : <http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/ipodata.htm>. [InEnglish].
9. Хлівний В. Вітчизняні підприємства на глобальному ринку акцій : діалектика внутрішньокорпоративних процесів / В. Хлівний, Б. Стеценко // Ринок цінних паперів України. — 2012. — № 7. — С. 45—50.
10. Школьник И. Опыт и перспективы украинских компаний по выходу на ІРО / И. Школьник, С. Червякова // БИЗНЕСИНФОРМ. — 2010. — №11. — С. 183—185.
11. Шарп У. Инвестиции / У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. В. Бейли. — М. : ИНФРА-М, 2001. — 1028 с.
12. ІРО от А до Я : Справочник эмитента / Рейтинговое агентство «Эксперт-Рейтинг». — К., 2007.
13. Философия роста. Планирование и проведение ІРО — 2010 [Электронный ресурс] : справочник / Ernst&Young Global Limited. — 25 с. — Режим доступа : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Philosophy-of-growth-Planning-IPO-247x247/\\$FILE/Philosophy-of-growth-Planning-IPO-247x247.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Philosophy-of-growth-Planning-IPO-247x247/$FILE/Philosophy-of-growth-Planning-IPO-247x247.pdf). — Загл. с экрана.
14. Про затвердження Порядку надання дозволу на розміщення та / або обіг цінних паперів українських емітентів за межами України [Електронний ресурс] : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20 червня 2013 року № 1105. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1201-13>. — Назва з екрану.

15. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV // Законодавство України (офіційний веб-портал Верховної Ради України). — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>. — Назва з екрану.
16. IPO from A to Z: Guide for the issuer/ Kyiv : DAGDA LLC, 2010. — 134 p.
17. IPOTrackerforRussia / CIS (2010-2014) [Electronicresource] / PBNHill+KnowltonStrategies, 2014. — Availableat : <http://pbn-hkstrategies.com/en/IPO-Tracker-for-Russia-CIS/>.
18. Перечень компаний по состоянию на 31.12.2013 г. [Электронный ресурс] / Варшавская фондовая биржа. — Режим доступа : [http://www.gpw.pl/lista\\_spolek\\_ru](http://www.gpw.pl/lista_spolek_ru). — Загл. с экрана.
19. Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2012–2014 роки [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, 2010-2014. — Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/plan>. — Назва з екрану.
20. “Про схвалення проекту Концепції доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні” : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10 квітня 2012 року № 526 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/KL120297.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KL120297.html).
21. “Про затвердження положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України” : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22 листопада 2012 року № 1692 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z2178-12>.
22. “Про затвердження Переліку іноземних фондових бірж, на яких мають бути допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, що мають намір отримати допуск до обігу цінних паперів на території України” : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10 вересня 2013 року № 1754 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z1672-13>.
23. Dragon Capital допомогла вивести акції «Мироновського хлебопродукта» на «Українську біржу» : прес-реліз [Електронний ресурс] / Dragon Capital, 2000-2014. — 2015. — 28 січня. — Режим доступу : [http://www.dragon-capital.com/ru/about/media/press\\_relizy/dragon\\_capital\\_pomogla\\_vyvesti\\_akcii\\_mironovskogo\\_hleboprodukta\\_na\\_ukrainskuyu\\_biru.html](http://www.dragon-capital.com/ru/about/media/press_relizy/dragon_capital_pomogla_vyvesti_akcii_mironovskogo_hleboprodukta_na_ukrainskuyu_biru.html). — Назва з екрану.
24. Поллок М. Перспективный выход [Електронний ресурс] / М. Поллок // Companion. — 2015. — 27 лютого. — № 04 (924). — Режим доступу : <http://www.companion.ua/articles/content?id=295279>. — Назва з екрану.

## References

1. “Konceptija dostupu na ukrains’kij fondovij rinok finansovih instrumentiv inozemnih emitentiv, aktivy jakih roztashovani v Ukraini” [Electronicresource] [The Concept of admitting financial instrument soforeignis suers with assets in Ukraine totheUkrainiansecurities market]. // *Asociacija «Ukrains’ki fondovi togovci»* (2011). — 17 p. — doi : [www.aust.com.ua/docs/Концепция\\_ИЦБ.doc](http://www.aust.com.ua/docs/Концепция_ИЦБ.doc). [In Ukrainian].
2. “NKCPFR dopustila akcii Ukrproduct Group do obigu na ukrains’komu fondovomu rinku : pres-reliz” [Electronic resource] [NSSMC admitted Ukrproduct Group shares to the Ukrainian securities market : press release]. // *National Securities and Stock Market Commission*, Jan, 15 (2014). — doi : [http://www.nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr\\_dopustila\\_akciyi\\_ukrproduct\\_group\\_ltd\\_do\\_obigu\\_na\\_ukrayinskomu\\_fondovomu\\_rinku](http://www.nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr_dopustila_akciyi_ukrproduct_group_ltd_do_obigu_na_ukrayinskomu_fondovomu_rinku). [In Ukrainian].
3. Geddes, R. “IPO i posledujushhie razmeshhenija akcij” [IPOs and Equity Offerings]. — Moscow : *Olimp-Biznes* (2007). — 352 p. [In Russian].
4. Gregoriou, G. “IPO : opyt vedushhih mirovyh jekspertov” [IPO : experience of the world’s leading experts]. // Moscow : *Grevcov Publisher* (2008). — 624 p. [In Russian].
5. Hrushko, V. I. “Pervinne publichne rozmishhennja akcij (IPO) : teoriya i praktika vitchiznjanij kompanij” [Initial public offering of stock (IPO) : theory and practice of domestic enterprises]. — Monograph. — Kyiv : *Dorado-Druk* (2009). — 252 p. [In Ukrainian].



6. Lukashov, A. "Process priobretenija kapitala : pervichnoe publichnoe razmeshhenie akcij kompanii (IPO)" [Capital purchase process : enterprise's stock initial public offering (IPO)]. // *Upravlenie korporativnymi finansami*, no 4 (2004). — P. 21-41. [In Russian].
7. Mayorova, T. "IPO jak forma zaluchennja investicijnogo kapitalu" [IPO as a form of attracting investment capital]. // *Finansi Ukraïni*, no 6 (2010). — P. 80—88. [In Ukrainian].
8. Ritter, J. "IPODatabase" [Electronic resource]. // *JayR. Ritter'sHomePage*. — doi : <http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/ipodata.htm>. [In English].
9. Hlivnij, V., Stecenko, B. "Vitchiznjani pidpriemstva na global'nomu rinku akcij : dialektika vnutrishn'okorporativnih procesiv" [Domestic enterprises in the global stock market]. // *Rinok cinnih paperiv Ukraïni*, no 7 (2012). — P. 45-50. [In Ukrainian].
10. Shkol'nik, I., Chervjakova S. "Opyt i perspektivy ukrainskih kompanij po vyhodu na IPO" [Experience and prospects of Ukrainian companies' going public]. // *BIZNESINFORM*, no 11 (2010). — P. 183-185. [In Russian].
11. Sharp, U. Investicii [Investment]. // Moscow : *INFRA-M* (2001). — 1028 p. [In Russian].
12. "IPO ot A do Ja : Spravochnik jemidenta" [IPO from A to Z : a guide for issuer]. // Kiev : *Rejtingovoe agentstvo «Jekspert-Rejting»* (2007). [In Russian].
13. "Filosofija rosta. Planirovanie i provedenie IPO — 2010 : spravocnik" [Electronic resource] [Growth philosophy. Planning and conducting IPO : a guide]. // *Ernst&Young Global Limited* (2010). — 25 p. -doi : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Philosophy-of-growth-Planning-IPO-247x247/\\$FILE/Philosophy-of-growth-Planning-IPO-247x247.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Philosophy-of-growth-Planning-IPO-247x247/$FILE/Philosophy-of-growth-Planning-IPO-247x247.pdf). [In Russian].
14. "Pro zatverdzhennja Porjadku nadannja dozvolu na rozmishhennja ta / abo obig cinnih paperiv ukraïns'kih emitentiv za mezhami Ukraïni : Rishennja vid 20 chervnja 2013 roku, no 1105 [Electronic resource] [On approving the Procedure of granting permission for placement and / or circulation of Ukrainian issuers securities outside Ukraine : Decision dated June, 20 no 1105]. // *National Securities and Stock Market Commission* (2013). — doi : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1201-13>. [In Ukrainian].
15. "Procinni paperitafondovijrinok [Electronic resource] : zakon Ukraïni vid 23 ljutogo, 2006, no 3480-IV. [On securities and securities market : the law of Ukraine no 3489-IV dated February, 23, 2006]. // *Zakonodavstvo Ukraïni* (2015). doi : <http://zakon1.rada.gov.ua>. [In Ukrainian].
16. "IPO from A to Z: Guide for the issuer". // Kyiv : *DAGDA LLC* (2010). — 134 p. [In English].
17. "IPOTrackerforRussia / CIS (2010-2014)" [Electronic resource] // *PBNHill+Knowlton Strategies* (2014). — doi : <http://pbn-hkstrategies.com/en/IPO-Tracker-for-Russia-CIS/>. [In English].
18. "List of companies as at 31.12.2013" [Electronic resource] // *Warsaw Stock Exchange* (2014). doi : [http://www.gpw.pl/lista\\_spolek\\_ru](http://www.gpw.pl/lista_spolek_ru). [In Russian].
19. "Proekt Programi rozvitku fondovogo rinku Ukraïni na 2012–2014 roki" [Electronic resource] [Draft Program of development of the Ukrainian securities market for 2012-2014]. // *National Securities and Stock Market Commission* (2010-2014). -doi : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/plan>. [In Ukrainian].
20. "Pro shvalennja proektu Koncepicii dostupu na ukraïns'kij fondovij rinok finansovih instrumentiv inozemnih emitentiv, aktivni jakih roztashovani v Ukraïni : Rishennja vid 10 kvitnja 2012 roku no 526" [Electronic resource] [On approving the Concept of admitting financial instruments of foreign issuers with assets in Ukraine to the Ukrainian securities market : Decision dated April, 20, 2012, no 526]. // *National Securities and Stock Market Commission* (2010-2014). — doi : [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/KL120297.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KL120297.html). [In Ukrainian].
21. "Pro zatverdzhennja polozhennja pro dopusk cinnih paperiv inozemnih emitentiv do obigu na teritorii Ukraïni : Rishennja vid 22 listopada 2012 roku no 1692" [Electronic resource] [On approving the Provision on admission of foreign issuers' securities in Ukraine : Decision dated November, 22, 2012, no 1692]. // *National Securities and Stock Market Commission* (2010-2014). — doi : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z2178-12>. [In Ukrainian].

22 “Pro zatverdzhennja Pereliku inozemnih fondovih birzh, na jakih majut’ buti dopushheni do obigu cinni paperi inozemnih emitentiv, shho majut’ namir otrimati dopusk do obigu cinnih paperiv na teritorii Ukraïni : Rishennja vid 10 veresnja 2013 roku, no 1754” [Electronic resource] [On approving the List of foreign stock exchanges where must be listed securities of foreign issuers that are going to gain admission to trading of securities in Ukraine : Decision dated September, 10, 2013, no 1754]. // *National Securities and Stock Market Commission* (2010-2014). — doi : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z1672-13>. [In Ukrainian].

23 “Dragon Capital pomogla vyvesti akcii «Mironovskogo hleboprodukta» na «Ukrainskuju birzhu» : pres-reliz” [Electronic resource] [Dragon Capital helps «Mironovskiy hleboprodukt» place its shares in the Ukrainian Exchange : press release]. // *Dragon Capital*, January, 28 (2015). — doi : [http://www.dragon-capital.com/ru/about/media/press\\_relizy/dragon\\_capital\\_pomogla\\_vyvesti\\_akcii\\_mironovskogo\\_hleboprodukta\\_na\\_ukrainskuyu\\_biru.html](http://www.dragon-capital.com/ru/about/media/press_relizy/dragon_capital_pomogla_vyvesti_akcii_mironovskogo_hleboprodukta_na_ukrainskuyu_biru.html). [In Russian].

24 Pollok, M. “Perspektivnyj vyhod” [Electronic resource] [Perspective appearance]. // *Companion*, no 04 (924), February, 27 (2015). — doi : <http://www.companion.ua/articles/content?id=295279>. [In Russian].

### ДВОЙНОЙ ЛИСТИНГ КАК НОВЕЙШИЙ ИНСТРУМЕНТ АКТИВИЗАЦИИ УКРАИНСКОГО РЫНКА IPO

**Гладчук К.Н.**, канд. экон. наук,  
ст. преп. кафедры банковских инвестиций  
ГВУЗ «Киевский национальный  
экономический университет  
имени Вадима Гетьмана»

**Аннотация.** В статье исследован вопрос роли двойного листинга в развитии отечественного рынка IPO. В частности, рассмотрены сущность, инструменты и механизм осуществления двойного листинга. Проведен анализ отечественной нормативной базы и схем осуществления IPO за рубежом, которые используют украинские предприятия. Проанализирована история привлечения ими IPO-инвестиций на зарубежных рынках. Наконец, определена роль двойного листинга как инструмента возврата таких эмитентов на локальные биржи, что, в свою очередь, позволит активизировать отечественный рынок IPO и ускорит процесс интеграции Украины в финансовое пространство ЕС.

**Ключевые слова:** двойной листинг, фондовый рынок, IPO, акция, депозитарная расписка, эмитент, евроинтеграция.

### DUAL LISTING AS AN UP-TO-DATE INSTRUMENT OF UKRAINIAN IPO MARKET ACTIVIZATION

**Gladchuk K.**, PhD,  
SHEI “Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman”

**Abstract.** In the article we investigate the role of dual listing in the development of domestic initial public offering market. In particular, we consider the essence, instruments (shares and depository receipts) and mechanism of dual listing procedure. The national normative base regulating direct offering of domestic companies’ shares abroad has been treated and schemes of placing stock abroad used indirectly by Ukrainian enterprises have been analyzed. In addition, we have examined the history of 24 IPOs conducted by domestic issuers in foreign markets in 2005-2013, identified jurisdictions popular among them. Finally, we’ve defined the role of dual listing as a tool for returning such issuers to local exchanges and have mentioned the first two foreign companies with

assets in Ukraine that had been admitted to the Ukrainian exchange in February, 2015. We hope that expansion of dual listing procedure in Ukraine will in turn launch the domestic IPO market and accelerate the process of Ukraine's integration into the EU financial space.

**Key words:** dual listing, securities market, IPO, stock, depository receipt, issuer, eurointegration.

*Стаття надійшла до редакції 11.05.2015*

УДК 336.14

**Скібіцький Олександр Миколайович\***

### **АКТУАЛЬНІСТЬ ІНВЕСТИВАННЯ В ЕКОНОМІЧНУ ОСВІТУ ПЕРСОНАЛУ ДЛЯ ПОДОЛАННЯ І ПРОФІЛАКТИКИ КРИЗОВИХ СИТУАЦІЙ НА ПІДПРИЄМСТВІ**

**Анотація.** Визначено проблеми невідповідності системи науки та освіти сучасним вимогам, що, зокрема, призвело до таких негативних явищ, як: відірваність освіти від практичних реалій; падіння престижу освіти з деяких спеціальностей; довгі періоди втілення наукових розробок у виробництво; непристосованість освіти та науки до існування у ринковому середовищі.

Найважливішою передумовою підвищення ефективності інвестицій у навчання є прогнозування потреб на ринку праці. Інвестиції індивіда у власну освіту можуть виявитися неефективними, якщо він не має у своєму розпорядженні оцінки потенційної потреби підприємців у певних фахівцях. Неадекватна оцінка компанією своїх потреб у навчанні й розвитку персоналу також негативно позначиться на ефективності відповідних інвестицій. Прогнозування ситуації на ринку праці необхідне і державі для запобігання структурного безробіття.

**Ключові слова:** інвестування, людський потенціал, людський капітал, інтелектуальна економіка, якість освіти, економіка знань, інформаційне суспільство, управління знаннями.

**Постановка проблеми.** Проблеми менеджменту і маркетингу сучасного вітчизняного бізнес-середовища вимагають певних змін у підготовці персоналу — основного капіталу підприємства.

Людський потенціал — це здатності до одержання і використання інформації та знань. Людський капітал, як функціональна складова інноваційного потенціалу, — це знання, звички, практичний досвід, одухотворені інтелектуальною активністю, що є формою реалізації інтелектуальних, морально і культурно орієнтованих здібностей людини до створення нового, раніше невідомого знання, яке забезпечує одержання інтелектуальної ренти і певних переваг перед конкурентами.

Наразі людський потенціал стає головним фактором виробництва товарів і послуг у контексті переходу до інформаційного суспільства і розвитку інтелектуальної економіки [3].

Сучасна система освіти не встигає повною мірою сформувати необхідний найманому робітнику й роботодавцю спектр професійних компетенцій, який ініціює підвищення якості робочої сили шляхом відновлення категоріально-методичної бази й доповнення прикладного інструментарію економіки праці [4].

\* Скібіцький Олександр Миколайович — канд. екон. наук, доцент, Національний авіаційний університет, skibo@ukr.net